Taxa de Câmbio, Regimes cambiais e Paridade de Poder de Compra

Sílvia Helena G. de Miranda

Outubro- Novembro/2015

LES596 – Economia e Comércio Internacional

Bibliografia

- Cap. 8 e 9 – Carvalho & Silva (1999)
- Cap. 10 – Gonçalves et al.(1998)
- Sayad, J. Comércio Internacional. In:Pinho & Vasconcellos (1996). Manual de Economia.
- Cap. 13, 15, 17 e 19 – Krugman & Obstfeld (2001)

Pagamentos Internacionais

- Trocas feitas através de moedas ------- como são feitos os pagamentos internacionais ? ------- se cada pais tem uma moeda diferente, quais são aceitas como meios de pagamentos? Em que proporção são trocadas umas pelas outras?
- Se os pagamentos são feitos em moeda, é preciso haver um mecanismo de transferência de recursos de um país para outro e uma taxa de conversão de uma moeda em outra.

A taxa de conversão de uma moeda em outra depende de:

- regime cambial e
- da oferta (entrada de divisas: exportações, investimentos e financiamentos de não-residentes) de moeda estrangeira, e
- demanda (saída de divisas – importações, remessas de lucros para o exterior, pagamentos de juros) de moeda estrangeira no país

Mercado cambial (de divisas)

- Conjunto de agentes econômicos que transfere recursos de um país para outro.
- As transações realizadas no mercado cambial não envolvem deslocamentos de moeda de um país a outro = ocorrem apenas débitos e créditos em contas mantidas em bancos comerciais.
- Mercado de câmbio = onde ocorrem as trocas de moedas internacionais.
- A maioria das transações de câmbio envolve a troca de depósitos bancários = maior parte relacionada com negociação interbancária.

Papel dos bancos

- Papel dos bancos em transações internacionais: o Banco Central é a autoridade monetária que tem, entre outras atribuições, o controle das “entradas” e “saídas” de moeda estrangeira;

- É notificado de todas as entradas e saídas de moedas estrangeiras realizadas pelos bancos comerciais: o saldo de ambas denomina-se Reservas.

Fatores determinantes da Taxa de Câmbio

- São determinadas pelas taxas de juros e pelas expectativas, influenciadas, por sua vez, por condições dos mercados nacionais.
- Regime cambial: regra que a autoridade monetária de um país adota para determinar a taxa de câmbio (ou o preço das divisas).
- Tipos básicos:
- a) Regime cambial fixo e
- b) Flexível.
  - Na prática, os países não adotam um regime nem o outro, mas sim suas adaptações.

Regime Cambial Fixo

- O Banco Central fixa o preço de uma moeda estrangeira em moeda nacional. A autoridade monetária garante a conversão de moeda estrangeira em nacional, e vice-versa, àquele preço.

A maior parte dos países adota o regime de câmbio fixo. Em geral, a taxa de câmbio de um país é fixa em relação à outra moeda, que pode ser considerada uma ***âncora***. Portanto, adotar um regime de taxas fixas significa ancorar o valor de uma moeda ao valor de outra, ou de uma cesta de moedas.

3 formas de ancoragem

1) Ancoragem unilateral: a responsabilidade pela manutenção da paridade é do país ancorado e não do país-âncora.

- A política econômica do país que adotou esse regime passa a ser guiada pela necessidade de manter a taxa de câmbio estabelecida.
- E o país âncora não se preocupa com o assunto. Bastante usado na época do padrão-ouro.
- Poucos países adotam esse sistema.

2) Currency board: versão radical da ancoragem unilateral. Nesse regime, o país ancorado não só estabelece unilateralmente uma taxa de câmbio fixa, como vincula o volume de moeda local à quantidade da moeda estrangeira de referência existente no país, garantindo assim a conversão entre as moedas local e estrangeira a uma taxa estipulada.

- Em geral, esse tipo de regime é adotado por países em desenvolvimento, com dificuldades em transmitir credibilidade na sua política cambial.

Currency Board

- O país perde a capacidade de executar política monetária.
- O controle da liquidez da economia, normalmente executado com a compra e venda de títulos públicos no *open market*, passa a depender exclusivamente da entrada e saída de divisas no país.
  - Argentina adotou esse regime em maio/1991, quando fixou constitucionalmente 1peso: US$1, e condicionou o volume de pesos argentinos em circulação ao saldo de dólares de suas reservas.

3) Arranjo cambial cooperativo:

sistema de ancoragem que se distingue do unilateral na medida em que todos os países envolvidos são responsáveis pela manutenção das paridades cambiais entre as respectivas moedas.

- A União Monetária Européia é um exemplo de ancoragem cooperativa.
- As políticas econômicas de cada país são estáveis.

Regime de taxas de câmbio flexíveis ou flutuantes

- o Banco Central permite que o mercado cambial estabeleça o preço da moeda estrangeira. Há, de um lado, agentes que demandam moeda estrangeira (importadores,turistas que vão ao exterior etc) e, de outro, aqueles que demandam moeda nacional em troca da moeda estrangeira que possuem (exportadores, turistas estrangeiros no país etc):
  - Regime Cambial Flexível Estrito
  - Regime Cambial de Flutuações “Sujas”

- Regime cambial flexível estrito: a autoridade nunca interfere no mercado de divisas, constituindo-se flutuações "limpas".
  - Isso raramente ocorre, pois há uma relação bastante estreita entre o mercado cambial e a política monetária e, em regime de taxas flutuantes, o governo perde o controle sobre a oferta monetária.

- Regime cambial de flutuações "sujas": quando os Bancos Centrais, em função de ser importante para o controle da oferta monetária, intervêm no mercado cambial quando o preço da moeda estrangeira se afasta muito de um valor que o governo julgue conveniente.

Terminologia das variações cambiais

- As variações da taxa de câmbio indicam alterações no valor de uma moeda em relação a outra e os termos técnicos para denominá-las depende do regime cambial:
  - **Regimes de câmbio flutuante**: empregam-se os termos depreciação da moeda quando a taxa de câmbio aumenta e apreciação, ao contrário.
  - **Regimes de câmbio fixo**: empregam-se os termos desvalorização e valorização da moeda, conforme a taxa de câmbio aumenta ou diminua.

Análise das formas de intervenção no mercado cambial em regime de câmbio flexível

- O governo compra e vende divisas. Supondo que um país adote o regime flutuante, o mercado de divisas estabelece a taxa de câmbio E. (Figura).

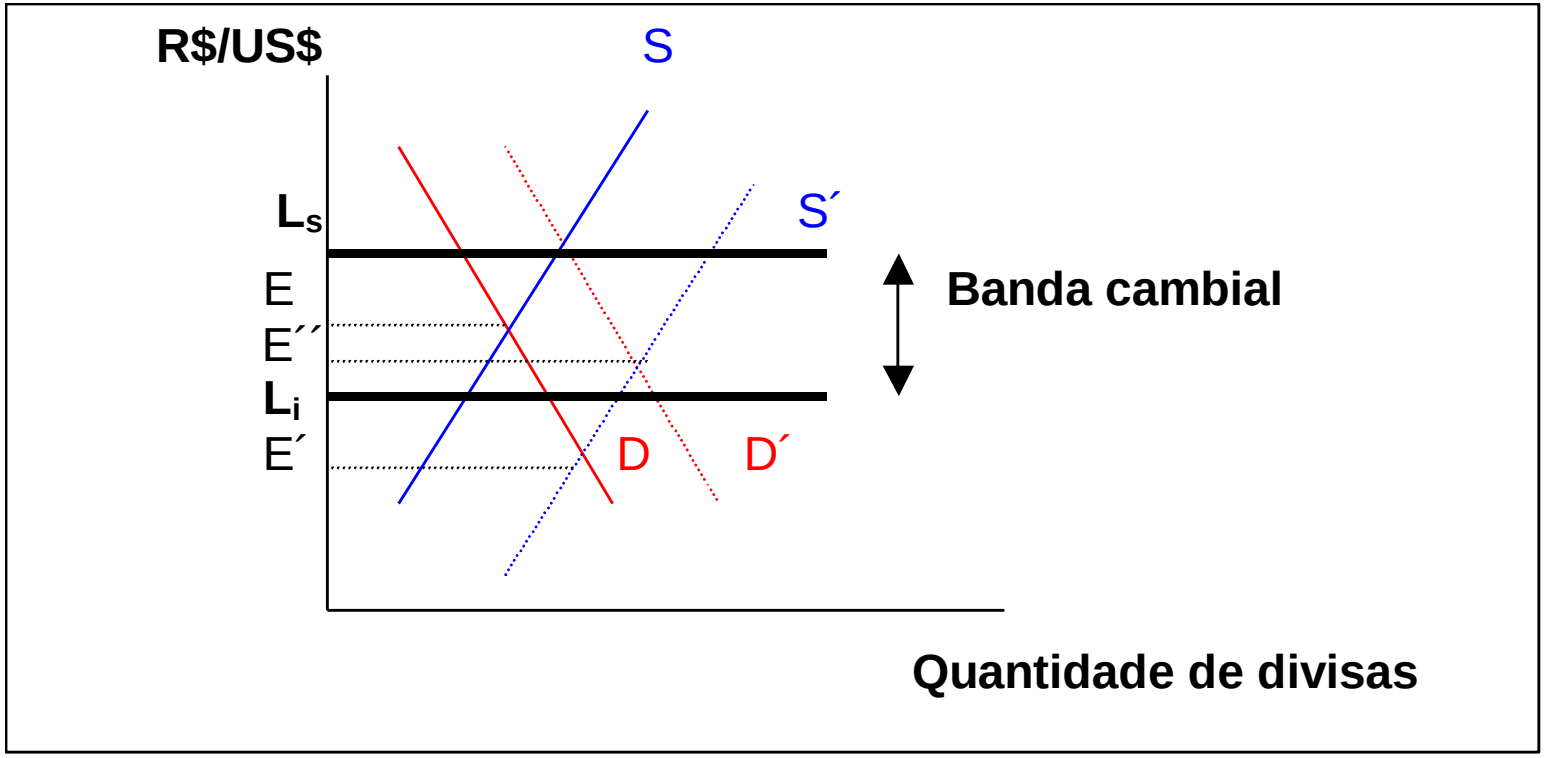
- Inicialmente, uma série de investimentos estrangeiros ocorre, trazendo moeda estrangeira para o País. Se esse investimento for substancial, a oferta de moeda estrangeira desloca-se para a direita, até S´. Se a demanda não se alterar, a taxa de câmbio passa de E para E´, ou seja, a moeda estrangeira torna-se mais barata.

- Se isso ocorre, no entanto, as importações são estimuladas uma vez que os produtos estrangeiros tornam-se mais baratos, em moeda nacional, e o balanço comercial apresenta déficit.

- Para impedí-lo, o governo interfere no mercado de divisas, comprando dólares, e a demanda se desloca para a direita, de D para D´.

- Como resultado, a taxa de câmbio passa para E´´, um pouco mais elevada do que seria caso fosse determinada exclusivamente pelo mercado.

Mercado de câmbio com flutuação suja e banda cambial

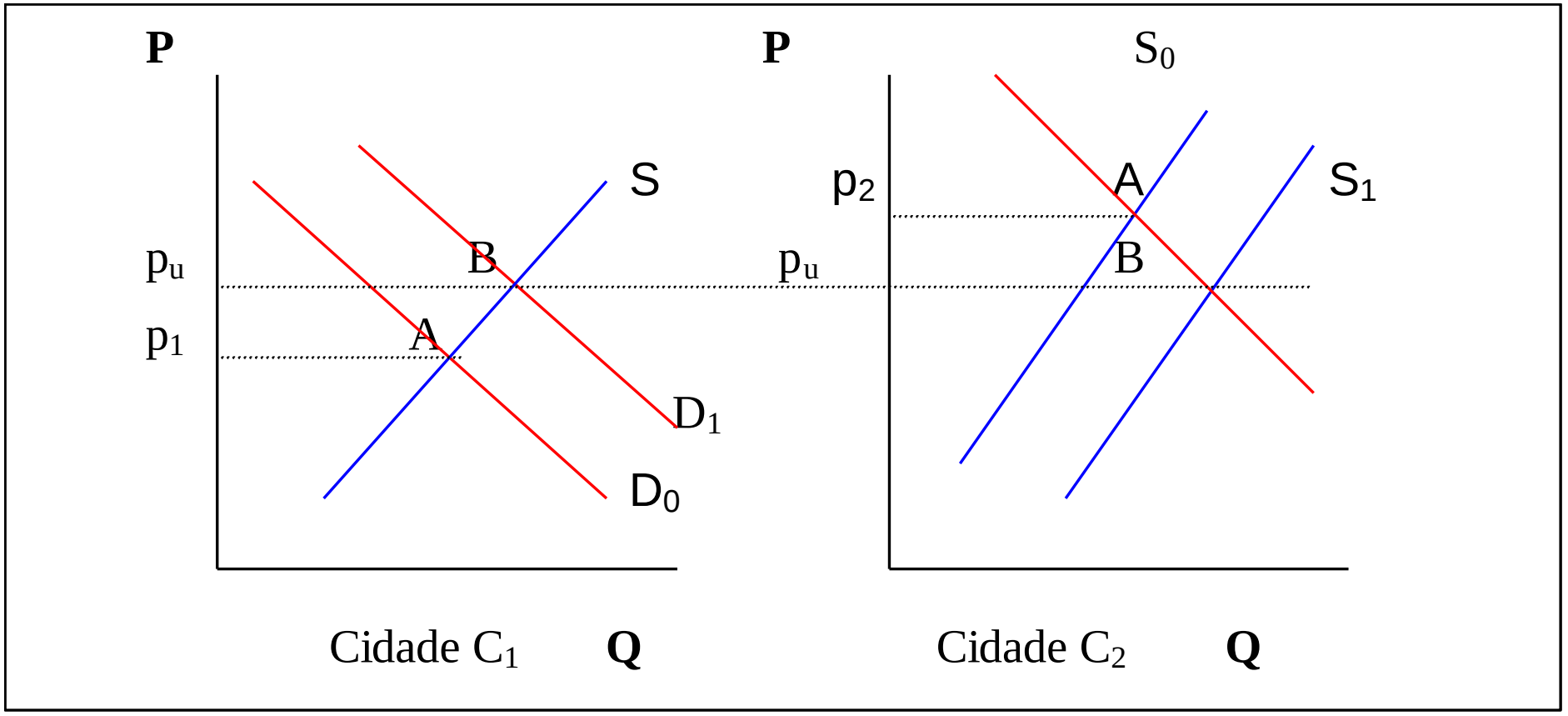


- Bandas cambiais: intervalos nos quais a taxa de câmbio pode flutuar livremente. Quando extrapola os limites inferior ou superior estabelecidos, a autoridade monetária interfere, comprando ou vendendo divisas, respectivamente.

- Para intervir no mercado de divisas, o governo precisa ter clara qual deve ser a taxa de câmbio, o que pode ser estabelecido através de alguns critérios (o mais usado é a paridade do poder de compra da moeda).

Paridade do Poder de Compra

- Paridade do Poder de Compra da moeda (PPC ou PPP – Purchase Power Parity)
  - Conceito antigo – século XVI na Universidade de Salamanca;
  - No século XX, foi um conceito difundido por Gustav Cassel
- **Baseada na Lei do Preço Único:** em um mercado integrado, qualquer mercadoria tem um só preço, ou seja, na ausência de barreiras ao fluxo de informações e de mercadorias, não é possível que um mesmo bem seja vendido a dois ou mais preços diferentes. O processo de arbitragem assegura a "vigência" da lei de preço único.



Lei do Preço Único. Estabelece que nos mercados concorrenciais, livres de custos de transporte e barreiras oficiais ao comércio, bens idênticos vendidos em países diferentes devem ter o mesmo preço, quando seus preços são indicados em termos da mesma moeda.

Paridade do Poder de Compra

- Explica os movimentos na taxa de câmbio entre as moedas de 2 países para mudanças nos níveis de preços dos países.

- *A T.P.P.C. estabelece que a taxa de câmbio entre as moedas de dois países é igual à relação entre os níveis de preços dos países.*

- Estabelece que uma queda no poder de compra interno de uma moeda (aumento do nível de preços internos) será associada a uma depreciação proporcional da moeda no mercado de câmbio.

PPC e Lei do Preço Único

- A diferença entre PPC e a Lei do Preço único é que esta última se aplica a mercadorias individuais, enquanto a PPC se aplica ao nível geral de preços, que é uma composição dos preços de todas as mercadorias que entram na cesta de referência.

Como comparar preços de um mesmo bem, entre 2 países, se os preços são estabelecidos em moedas diferentes?

- Sendo Brasil= importador; E é a taxa de câmbio (R$/US$) e P* o preço do bem em US$, o preço doméstico do bem (P) seria:

$$P = E.\ P^*$$

- Como a LPU diz que os preços de um bem devem ser iguais, quando expressos numa mesma moeda, E deve ser tal que:

$$P^* = \frac{P}{E}$$

- A Taxa de Câmbio de um país serve para converter os preços de todos os bens transacionáveis, ou comerciáveis.

- Quando consideramos um conjunto dos *tradables* de dois países, não podemos mais usar preços individuais, mas sim um índice de preços, média ponderada dos preços dos bens em determinado período.

- Assim, sendo P o índice de preços doméstico e P* o índice de preços externo, é necessário determinar a taxa de câmbio para se compararem preços domésticos com internacionais.

- PPC pode ser apresentada por:

$$P = q.\ E.\ P^*$$

E é a taxa de câmbio nominal e q é a **Taxa de paridade real (q)** = grau de arbitragem ou, eficácia da lei do preço único.

- Se q=1 (arbitragem perfeita): **versão forte ou absoluta da PPC** – o nível de preços domésticos é o mesmo que de preços internacionais; ou que, a taxa de câmbio se iguala aos níveis de preços relativos **= PPC absoluta.**

- PORTANTO, as unidades monetárias locais equivalentes a uma unidade de divisas podem adquirir as mesmas cestas de bens que esta, dado que P* e P se igualam quando expressos na mesma moeda

- PPC: Indica que os preços e as taxas de câmbio mudam de modo a preservar a relação entre o poder de compra doméstico e o estrangeiro de cada moeda.

- Em geral, **q** é diferente de 1, pois a arbitragem internacional nunca é perfeita, devido às imperfeições do mercado.

- Se ao longo do tempo, o valor de q se mantém estável, indicando que os fatores que impediram a arbitragem perfeita vêm-se mantendo razoavelmente constantes, temos que a PPC pode ser demonstrada em termos de variações percentuais:

$$\Delta E = \frac{1+\Delta P}{1+\Delta P^*} - 1$$

- Nesta versão relativa da PPC, a arbitragem impõe uma proporcionalidade entre as diferenças nos ritmos inflacionários e a taxa efetiva de variação nas taxas nominais. A versão relativa não supõe iguadade absoluta de preços, mas supõe ausência de mudança nos fatores de divergência.

- A expressão indica que: para manter a paridade do poder de compra da moeda, a variação da taxa de câmbio deve ser igual à razão entre a variação do índice de preço interno e a variação do índice de preço internacional, entre o momento inicial e final.

- A taxa de câmbio assim determinada é definida como **Taxa de câmbio de paridade.**

- Se a inflação interna > que a externa e a taxa de câmbio não mudar, os produtos estrangeiros tornar-se-ão mais baratos, em moeda nacional, estimulando as importações e os produtos domésticos, mais caros em moeda nacional, desestimulando exportações: poderão ocorrer déficits comerciais expressivos em função do grau da defasagem cambial.

- Países que adotam regime cambial fixo, periodicamente utilizam a regra de paridade do poder de compra da moeda para corrigir a taxa de câmbio nominal.

- *Brasil, período de 1968 a 1989: adaptou essa regra durante a maior parte do período - como a taxa de inflação interna era muito elevada, quando comparada à internacional, o país procurava manter a taxa de câmbio real fixa, realizando desvalorizações na taxa de câmbio nominal de acordo com o índice de preços interno.*

RETOMANDO....A variação percentual da taxa de câmbio real é determinada pelas variações percentuais da taxa de câmbio nominal, da inflação doméstica e da externa.

(Exemplo)

$$\Delta e = \left[(1 + \Delta E) . \frac{1 + \Delta P^*}{1 + \Delta P} \right] - 1$$

- **Exercicio 1 –** Para manter a Paridade do Poder de Compra do mês de julho de 2000 qual deveria ser a taxa de cambio real nos meses seguintes? (Base 100 = jan/2001)

	IPA Carnes-Brasil*	Producer Price Index - IPP*	Taxa câmbio nominal (R$/US$)	Taxa de câmbio real R$/US$	Variação real
jul-00	92,59	96,33	1,80	1,80	0,0
ago-00	99,14	95,75	1,81	1,68	-6,653
set-00	100,17	97,05	1,84	1,713	-4,807
out-00	101,15	97,55	1,88	1,742	-3,183
nov-00	102,50	97,26	1,95	1,778	-1,196
dez-00	102,61	97,77	1,96	1,795	-0,275

Taxas Cruzadas de Câmbio

- Tradicionalmente, nossa moeda é ancorada ao US$, e os EUA constituem um grande parceiro comercial, por isso se expressa a taxa de câmbio em R$/US$.
- Outros países também são importantes em nossas transações comerciais e quando suas moedas variam em relação ao US$, os preços relativos entre o Brasil e o país em questão são afetados.
  - Em uma transação que envolve francos suíços e siclos (Israel): é mais fácil trocar franco por US$ e depois US$ por siclos, pois o Dólar é uma moeda-veículo.
  - **Exemplo**

Moeda Veículo

- Moeda veículo: aquela utilizada amplamente para denominar os contratos internacionais, feitos por partes que não residem no país que emite a moeda veículo. Ou seja, tem função central em negociações de câmbio.

Exemplo

- Se ¥121,78/US$ e R$ 1,0421/US$, qual a taxa de câmbio do real em relação ao iene?

- Situação 1
  ¥121,78 = US$1, e R$1,0421 = US$1
  ¥121,78 = R$1,0421
  X=1,0421*1/121,78 = R$0,0086/ ¥

- Situação 2
  Se ¥109,6020/US$ (apreciação do iene = 10%)
  R$1,0421 = US$1
  E=R$0,0095/¥ (depreciação do real =10,5%)

- Conclusão: sempre que uma moeda tiver apreciação em relação ao dólar, terá apreciação em relação à nossa moeda, e vice-versa.

Exercício 2– Taxa de câmbio cruzada

- **Sobre taxas de câmbio cruzadas, em um determinado momento, tem-se as seguintes taxas de câmbio. Verifique se são consistentes.**

  - US$ 2 = 1 Libra em Nova Iorque
  - 0,2 Libra = DM 1 em Londres
  - DM 2,5 = $ 1 em Frankfurt

Resposta

- *Sim , as taxas estão consistentes, não havendo possibilidades de ganhos com arbitragem nesses mercados. Isto porque, com 2,5 DM (que vale US$ 1 em Frankfurt) é possível adquirir 0,5 Libras em Londres, e esta meia libra em Nova Iorque vale US$ 1. Portanto, os mercados estão em equilíbrio.*

Vídeo – entrevista com João Sayad – sobre crise na União Européia:

https://www.youtube.com/watch?v=QnKBWe9wjMQ

****

PESQUISA PARA DIA 10 DE NOVEMBRO (em grupo de 2): O que são Áreas Monetárias Ótimas?

Pergunta-se:

- Se o Euro desvaloriza em relação ao dólar, o que acontece com o Real?